

吉峰农机 (300022.SZ) 超市零售行业

评级：买入 首次评级

公司点评

文瑶
联系人
(8621)61038260
wenyao@gjzq.com.cn

张斌
分析师 SAC 执业编号：S1130206080208
(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

业绩预增公告及送转方案点评

事件

吉峰农机于 2011 年 1 月 12 日发布业绩预增公告：2010 年归属于普通股股东的净利润同比增长 30%-60%；同时拟以 2010 年末股本 17870 万股为基数，由资本公积金向全体股东每 10 股转增 8-10 股，现金分配方案未定。

评论

我们看好农机连锁行业的未来发展，吉峰农机具备成长为行业优秀龙头企业的潜质：

- 1、行业空间广阔，政府政策支持：农机连锁行业的上游行业状态类似于十年前的家电行业：制造企业众多、规模普遍偏小、价格竞争激烈，行业利润率水平偏低。农机流通领域的市场竞争主体较多，连锁业态在近 5 年呈现高速发展态势。农机连锁业态的扩张有利于缓和区域内农机销售的无序价格竞争，促进行业整体利润率水平和行业集中度的提升，对农机行业发展的正向推动作用明显，属于政府鼓励和支持发展的行业。
- 2、销售规模快速扩张，确立行业领导地位：吉峰农机的销售规模居行业第一，2010 年预计销售收入可达到 30 亿元，同比增长 90%以上。公司上市后借助资本市场支持展开大规模埠外并购扩张，2010 年通过合资并购等方式进入甘肃、吉林、辽宁等地区，新设公司的合作方均属于掌握当地资源的优质农机销售企业或个人。目前来看，以股权为纽带捆绑当地资源所有者利益的扩张模式是比较符合中国农机流通行业现状的模式。
- 3、领先优势明显，扩张空间广阔：农机流通行业集中度低，吉峰农机上市后与竞争对手在规模和品牌影响力上拉开档次，未来公司可并购资源丰富，收入规模的增长空间较大。我们预计公司近 3 年的发展战略以做大收入和销售网络规模为主，之后则可凭借规模通过提高销售返点率、增加维修服务项目以及扩展产品线等方式实现利润高增长。
- 4、农机补贴时代还可延续 10 年以上：吉峰农机的销售收入中农机补贴的占比在 30%左右，补贴政策的波动将对公司经营产生较大影响。2004 年以后中国农机行业进入补贴时代，中央农机补贴从 0.7 亿元增加至 2010 年的 155 亿元，2011 年预计可达到 180 亿元。由于补贴经济的影响已经深入渗透到农机生产、流通及农业生产中，大幅调整的可操作性不强；同时按照农业部全国耕种收综合机械化率年均增长 2%的计划，机械化率要达到 80%的要求（2009 年为 48.8%），农机行业至少仍需补贴 15 年。

投资建议

不考虑大额并购前提下，我们预测吉峰农机 2010-2011 年的 EPS 可分别达到 0.436 元和 0.755 元，对应目前股价的 PE 分别为 73 倍和 42 倍，处于行业估值水平上限。建议投资者密切关注公司未来的并购扩张动向及收入增速情况，给予公司“买入”评级，首次目标价 37.8 元。

我们将持续跟踪公司动态，敬请关注我们后续推出的深度研究报告。

投资评级的说明：

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；
持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；
卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：200011
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832
传真：(8610)-61038200
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115
传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室